

*И.Н. Горошко, 5 курс**Научный руководитель – Е.Я. Рыбакова, старший преподаватель
Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины*

В связи с переходом экономики Республики Беларусь к рыночным отношениям повышается самостоятельность предприятий, их экономическая и юридическая ответственность. Резко возрастает значение финансовой устойчивости субъектов хозяйствования. Все это значительно увеличивает роль рационального управления капиталом предприятия.

Капитал – общая стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной форме, которые авансированы в формирование активов предприятия.

Капитал предприятия состоит из собственных и заемных средств.

Под величинами собственного и заемного капитала чаще всего понимают значения сальдо соответствующих счетов пассива баланса. Такой “бухгалтерский” подход к структуре капитала является традиционным среди большинства отечественных экономистов и управляющих. Данные из пассива баланса используются в методиках теории финансового анализа для определения показателей платежеспособности предприятия. Это направление исследования капитала фирмы достаточно глубоко теоретически проработано в отечественной экономической науке и нашло широкое практическое использование в методах экономического анализа.

Однако наряду с упомянутым выше подходом существует другое направление анализа капитала, которое является составной и важнейшей частью современной теории финансов. Данное направление связано с теоретическим исследованием структуры капитала фирмы и поиском оптимального соотношения собственного и заемного капитала.

Основой самостоятельности и независимости предприятия является собственный капитал. Он характеризуется простотой привлечения, обеспечением более устойчивого финансового состояния, снижением риска банкротства. Считается, что чем больше величина собственных средств (капитала), тем больше шансов у организации справиться с непредвиденными обстоятельствами, возникающими в рыночной экономике. Однако следует помнить, что собственный капитал ограничен в размерах, и финансирование деятельности предприятия только за счет собственных средств не всегда выгодно для него.

Заемные средства имеют два существенных преимущества. Во-первых, выплачиваемые проценты вычитаются при расчете налога, что снижает фактическую стоимость займа. Во-вторых, те, кто предоставляют заем, получают фиксированный доход, и акционеры не должны делиться с ними прибылью, если предприятие окажется успешным.

Однако у заемных средств есть и недостатки. Во-первых, чем выше коэффициент задолженности, тем рискованнее предприятие, а, следовательно, выше стоимость для фирмы и заемных средств, и собственного капитала. Во-вторых, если компания переживает, тяжелые времена и ее операционной прибыли не хватает для покрытия расходов на выплату процентов, акционеры сами должны будут восполнить дефицит, а если они не смогут этого сделать, компания будет объявлена банкротом. Поэтому компании, у которых прибыль и операционные потоки денежных средств неустойчивы, должны ограничивать привлечение заемного капитала. С другой стороны, те компа-

нии, у которых денежные потоки более стабильны, могут свободнее привлекать заемное финансирование.

Встает вопрос: является ли заемное финансирование лучше «собственного»? Если «да», должны ли фирмы полностью финансироваться за счет заемных средств или все-таки в определенной степени? Если наилучшим решением является комбинация заемных средств и собственного капитала, то каково оптимальное их соотношение?

Структура капитала является не отвлеченным, оторванным от действительности предметом исследования, а важнейшим понятием, которое используется в методиках определения оптимального способа финансирования инвестиционных программ, расчета экономической эффективности инвестиционных проектов, прогнозирования цен акций, оценки цены капитала фирмы, а также для определения платежеспособности и ликвидности, дохода, рентабельности деятельности и т.д. Практически решение любой задачи управления капиталом фирмы связано с методологией анализа структуры капитала.

Формирование оптимальной структуры капитала, т.е. установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования представляет собой «королевскую проблему» (das Königsproblem) финансового менеджмента.

Выработка правильной финансовой стратегии в этом вопросе поможет многим предприятиям повысить эффективность своей деятельности.

В методике анализа источников формирования активов для характеристики структуры источников средств организации используется ряд показателей: коэффициент финансовой независимости, коэффициент финансовой зависимости, коэффициент финансирования, эффект финансового рычага, плечо финансового рычага или коэффициент финансового риска (левериджа) и др.

Основным коэффициентом, характеризующим соотношение собственных и заемных средств, является коэффициент финансирования (Кф):

$$Кф = \text{Собственный капитал} / \text{Заемный капитал}$$

Норматива соотношения собственных и заемных средств не существует. Да и он не может быть одинаковым для различных отраслей. Доля собственного и заемного капитала зависит от отраслевой принадлежности организации и от скорости оборачиваемости капитала. Например, в отраслях, где капитал оборачивается медленно и высокий удельный вес внеоборотных активов, капитал должен быть преимущественно сформирован за счет собственных оборотных средств.

Савицкая считает, что структура пассива связана со структурой актива. Поэтому чтобы определить примерную величину доли заемного капитала ($У_{зк}$) необходимо удельный вес внеоборотных активов ($У_{ва}$) в общей сумме активов умножить на 0,25, а удельный вес оборотных активов ($У_{оа}$) – на 0,5. Разделив полученный результат на долю собственного капитала ($У_{ск}$), получим примерное значение коэффициента финансового рычага ($К_{фр}$).

Нормативная доля заемного капитала:

$$У_{зк} = У_{ва} * 0,25 + У_{оа} * 0,5$$

Нормативный коэффициент финансового рычага:

$$К_{фр} = (У_{ва} * 0,25 + У_{оа} * 0,5) : У_{ск}$$

Одним из механизмов оптимизации структуры капитала предприятия является финансовый леверидж. Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

Показатель, отражающий уровень дополнительно получаемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового левериджа (рычага) (ЭФР).

$ЭФР = (\text{Рентабельность совокупного капитала} - \text{цена заемных ресурсов, \%}) * (1 - \text{коэффициент налогообложения}) * (\text{Заемный капитал} / \text{Собственный капитал})$.

Данная формула открывает перед финансовым менеджером широкие возможности по определению безопасного объема заемных средств, расчету допустимых условий кредитования.

Хотелось бы отметить, что универсальных критериев формирования оптимальной структуры капитала нет. Подход к каждой компании должен быть индивидуальным и учитывать как отраслевую специфику бизнеса, так и стадию развития предприятия.

В тяжелой промышленности (автомобилестроение, производство стали), требующей больших капиталовложений, компания может иметь консервативное соотношение собственного и заемного капиталов — 1:1. В сфере услуг (например, в компаниях, предоставляющих автомобили в аренду или занимающихся кабельным телевидением), где существуют регулярные и предсказуемые притоки денежных средств, можно позволить себе привлечь больше заемного капитала и иметь более агрессивное соотношение, например — 1:4.

Методы анализа структуры капитала пока еще мало известны отечественным специалистам. За последнее время появилось весьма немного работ, в которых бы излагались положения современной теории анализа структуры капитала. В то же время недостатком всех таких изданий и публикаций является отсутствие примеров, которые показали бы практическую значимость теории. Поэтому необходима дальнейшая разработка методов анализа структуры капитала, с учетом их практической значимости для предприятий различных отраслей и организационно-правовых форм хозяйствования.

Список использованных источников

1. Инструкция по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности [Текст]: утв. постановлением Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства экономики Республики Беларусь, Министерства статистики и анализа Республики Беларусь от 14 мая 2004 г. №81/128/65 (в ред. постанов. от 8 мая 2008 г. N 79/99/50)

2. Ковалев, В. В. Финансы предприятий [Текст] : учеб. / В. В. Ковалев. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004. – 352 с.

3. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий [Текст] : учеб. пособие / Г. В. Савицкая. – Мн.: Новое знание, 2001. – 704 с.